

みずほマーケット・トピック(2015年12月25日)

週末版

内容	1. 為替相場の動向	2. 来週の注目材料
	3. 本日のトピック:【暫定版】中期為替相場見通し～ユーロ相場～	

1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ BK Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- ・今週のドル/円相場は下落する展開。週初21日に121円台前半でオープンしたドル/円は、アジア株の底堅い動きなどを受けて日経平均株価が下げ幅を縮小すると、一時週高値となる121円台後半まで上昇。しかし米11月シカゴ連銀全米活動指数が市場予想に反してマイナスとなったことが嫌気されると、NYダウ平均の下落も相俟ってドル/円は120円台後半まで売り進められた。22日には、ドル/円は121円台前半まで買い戻されるも、米11月中古住宅販売の大幅な悪化を受けて再び120円台後半に反落。23日は、東京市場が休場となる中、米経済指標の強弱入り混じる結果を背景に、ドル/円は120円台後半で揉み合い推移となった。24日はクリスマス休暇の中で動意に乏しく、資源国通貨を中心に持ち高調整のドル売りが強まると、ドル/円は120円台前半まで値を下げた。本日にかけてドル/円は一時週安値となる120.12円をつける場面も見られたが、クリスマス休暇の中、120円台前半での小動きとなっている。
- ・今週のユーロ相場はじり高の展開。週初21日に1.08台後半でオープンしたユーロ/ドルは、週末に開催されたスペイン議会選挙の結果を受けてユーロ売りが強まると一時週安値となる1.0850をつけるも、その後は米11月シカゴ連銀全米活動指数の悪化を受けたドル売りに1.09台前半まで上昇した。22日は、米11月中古住宅販売の大幅な悪化を背景にドル売りが強まると、ユーロ/ドルは一時週高値となる1.0984まで上昇。その後はドル買いが優勢となり、ユーロ/ドルは1.09台前半まで反落した。23日は、ユーロ売り優勢の展開となったことでユーロ/ドルは1.08台後半まで下落したが、ポジション調整に伴うドル売りが入り再び1.09台前半まで上昇した。24日はクリスマス休暇で薄商いの中、ドル売り地合いとなったことでユーロ/ドルは1.09台後半で堅調推移が継続。本日にかけても、ユーロ/ドルは同水準で底堅い値動きとなっている。

今週のおもな金融市場動向(出所:ブルームバーグ、みずほ銀行)

		前週末	今 週			
		12/18(Fri)	12/21(Mon)	12/22(Tue)	12/23(Wed)	12/24(Thu)
ドル/円	東京9:00	122.45	121.30	121.22	121.04	120.95
	High	123.59	121.50	121.35	121.11	121.00
	Low	121.07	120.84	120.72	120.82	120.25
	NY 17:00	121.17	121.16	121.07	120.93	120.44
ユーロ/ドル	東京9:00	1.0842	1.0870	1.0910	1.0950	1.0908
	High	1.0874	1.0938	1.0984	1.0956	1.0968
	Low	1.0805	1.0850	1.0902	1.0870	1.0903
	NY 17:00	1.0873	1.0914	1.0957	1.0911	1.0966
ユーロ/円	東京9:00	132.78	131.80	132.28	132.52	131.94
	High	133.78	132.32	132.77	132.61	132.00
	Low	131.05	131.60	132.12	131.51	131.62
	NY 17:00	131.75	132.28	132.68	131.91	132.00
日経平均株価	18,986.80	18,916.02	18,886.70	-	18,789.69	
TOPIX	1,537.10	1,531.28	1,533.60	-	1,523.62	
NYダウ工業株30種平均	17,128.55	17,251.62	17,417.27	17,602.61	17,552.17	
NASDAQ	4,923.08	4,968.92	5,001.11	5,045.93	5,048.49	
日本10年債	0.27%	0.28%	0.28%	-	0.28%	
米国10年債	2.20%	2.19%	2.24%	2.25%	2.24%	
原油価格(WTI)	34.73	35.78	36.14	37.89	38.10	
金(NY)	1,065.00	1,077.70	1,074.10	1,069.70	1,075.90	

ドル/円相場の動向



ユーロ/ドル相場の動向



2. 来週の注目材料

- ・ 本邦では、28日(月)に11月鉱工業生産指数が発表される。10月製造工業生産予測指数の当月見込値は94.0と9月95.4より落ち込んでいることから、11月鉱工業生産指数も10月から低下することが予想される。なお、みずほ総研では、電子部品・デバイスやはん用・生産用・業務用機械などが落ち込むことで、11月の同指数は前月比▲0.9%と10月(同+1.4%)から減少すると予想している。また、同日に11月小売売上高の発表も予定されている。先行指標の一つである11月全国百貨店売上高は前年比▲2.7%と8か月ぶりに前年実績を下回った。来店客数も前年比▲2.9%と減少したほか、気温が高止まりした影響でコートなど冬物衣料の販売が伸び悩んだほか、期待された訪日外国人客の消費額も客単価が前年比マイナスになったことで冴えない結果となった。そのため、10月は前年比+1.8%となった小売売上高も11月については伸び幅がマイナスに転じる可能性が高いだろう(みずほ総研予想値:同▲0.5%)。
- ・ 米国では、29日(火)に12月消費者信頼感指数が発表される。11月は90.4と2014年9月以来の低水準となったものの、12月については市場で反発が予想(94.0)されている。同指数と相関が高い12月シガン消費者信頼感指数が91.8と3か月連続で上昇していることから、我々も市場予想通り今回は反発する可能性が高いと見る。そのほか、29日(火)に10月S&Pケース・シラー米住宅価格指数、30日(水)に11月中古住宅販売仮契約の発表が予定されている。

	本 邦	海 外
12月25日(金)	-----	休 場(クリスマス)
28日(月)	・11月鉱工業生産(速報) ・11月商業販売統計	-----
29日(火)	-----	・米10月S&P/ケース・シラー住宅価格 ・米12月消費者信頼感指数
30日(水)	-----	-----
31日(木)	休 場(大晦日)	・米12月シカゴ購買部協会景気指数
1月1日(金)	休 場(お正月)	休 場(クリスマス)

【当面の主要行事日程(2016年1月～)】

- 一般教書演説(1月12日)
- ユーロ圏財務相会合、EU経済財務相理事会(ECOFIN)(1月14日、15日)
- 欧州中銀理事会(1月21日、3月10日、4月21日)
- 米FOMC(1月26～27日、3月15～16日、4月26～27日)
- 日銀金融政策決定会合(1月28～29日、3月14～15日、4月27～28日)

3.【暫定版】中期為替相場見通し～ユーロ相場～

暫定版の中期為替相場見通し：ユーロ相場について

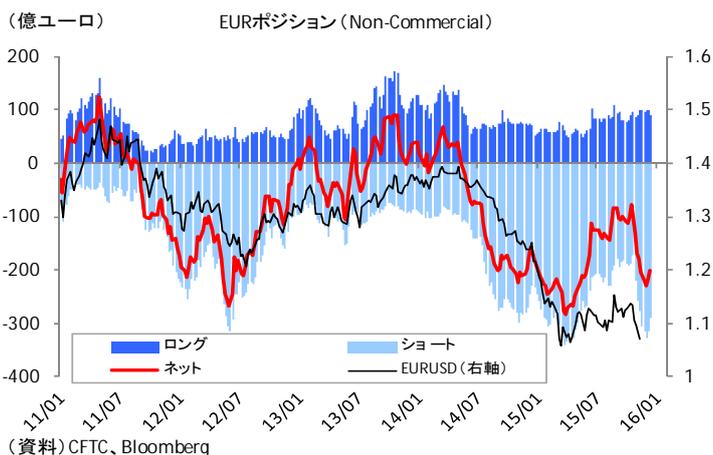
昨日はドル/円相場に関し、暫定的な為替相場見通しを示した¹⁾ので本日はユーロ相場について見通しを示したい。常々論じているようにユーロ相場を考える上では過去の円相場の経験を参考にすることが有用である。明らかに割安となった通貨で（ドイツを中心として）稼ぎ出される「世界最大の経常黒字」、デイスインフレの結果として存在する「相対的に高めの実質金利」はユーロ相場の底堅さを理論的に支持する要因である。同時に、これらの特徴は通貨高の歴史を誇ってきた日本円と共通するものでもある。現状を踏まえる限り、ユーロ相場が備えるこうしたファンダメンタルズの強さは**2016年**になって大きく変わるものではなく、殊更パリティや歴史的安値を囁し立てる風潮には慎重でありたいと考えている。今年**4～10月**にかけて、ギリシャ危機を巡る緊張感がピークを迎える中でもユーロ相場が下落せず、むしろ急騰に近い動きを見せたのは、「地力の強さ」が表面化したからに他ならない。なお、同時期にはギリシャの脱退と結び付けてユーロ/ドル相場のパリティ割れを期待する声が大きくなったが、結局はそうならなかった。**2011年**や**2012年**もそうだった。今もそうした声はまだ止んでいない。

ユーロ安は「壮大な投機」に過ぎない

もちろん、事実として**2014年6月**以降のユーロ相場は急落しているし、今年についても**10月**以降に大幅下落を見た。こうした大きな下げ基調が定着する中で、「ファンダメンタルズの強さに拘るのは危険」という声もあったことは承知している。筆者とて、絶対パリティ割れはないとまで言うつもりは無い。そもそも為替は然るべき均衡値があったとしても、そこからオーバーシュートすることが常である。とはいえ、多くの市場参加者が二度も三度も期待したことが実現していない以上、立ち止まって構造的な要因に思考を巡らせることも必要ではないだろうか。

2014年も**2015年**も、確かにユーロ相場は大きく下落したが、これは「**ECB**が下げようとして下げたもの」という認識が重要である。およそ当該通貨を司る中央銀行が意図的な安値誘導を行おうとしているのに、その意思に反して上昇が続くはずがない。具体的に過去**1年半**余りを振り返ってみれば、**2014年6月5日**には預金ファシリティ金利がマイナス化され、その後**9月**にはマイナス幅の拡大やカバードボンドないし資産担保証券（**ABS**）の購入が宣言され、今年**1月**には国債を対象とする量的緩和も決定された。その上で、今年**10月22日**の理事会では緩和予告が行われ、**12月3日**には**3度目**のマイナス金利幅拡大が決定された（期待外れではあったが、結局**10月**対比でユーロ相場は大きく押し下げられた）。この間、**FRB**は着々と利上げへの地均しを行い、**12月16日**（日本時間**17日**早朝）には**9年半**ぶりの利上げを軟着陸させている。これほど分かりやすい格好で主要通貨間の金融政策格差が拡大すれば、国際資本移動が活発な今日、金利差や為替差益を狙ったキャリー取引が盛り上がるのは当然である。ユーロ相場の下落はあくまでそういった相場の「あや」を捉えに行く投機的な動きであり、そういった動きが盛り上がり続ける限り、ファンダメンタルズの強さを度外視した下落は難しいと考えるのが筋である。

こうした認識の下、筆者はユーロ安の度に「ユーロ安は所詮、壮大な投機である」と繰り返し強調してきた。事実、ユーロ相場の下落は投機的な売り持ち高の膨張と共に加速してきた印象が強く、これが巻き戻される過程で急騰を強いられてきたという経緯がある（図）。もちろん、ギリシャを筆頭に南欧諸国で起きていることはユーロ圏経済にとって望ましいものではないが、通貨の強弱は必ずしも通貨「圏」の景気の強弱と**1対1**ではない。それは円相場の歴史が円高の歴史だったことを見れば一目瞭然だろう。今年**4～10月**のユーロ相場急騰を予想していた向きが少数であったことは、未だに「経済が弱ければ通貨も弱い」という先入観に捕らわれ過ぎている向きが多いことを示していると言える。この点、同期間にかけて「リスク回避のユーロ買い」という表現が取り沙汰された始めたことは少しづつではあるが、ユーロ相場に対する市場参加者の認識が変わり始めている証左にも思われる²⁾。



¹ 本欄**2015年12月24日**号『【暫定版】中期為替相場見通し～ドル/円相場～』をご参照下さい。

² なお、ブルームバーグ調査によれば、**2015年7～9月**期に関し、弊行『中期為替相場見通し』による予想はユーロ/ドル予想ランキングでトップだった。詳しくは『ユーロ堅調続く、経常黒字が支援-7～9月期予想トップのみずほ銀』、英文は『Best Euro Forecaster Breaks From Pack to Predict Sustained Rally』をご参照下さい。

ECBのスタンスは「上昇したら押し下げれば良い」

昨日の本欄でも述べたように、基本的に本欄では2016年を通じてFRBの正常化プロセスが挫折する可能性が高いという前提を置いている。そのため、従前まで為替相場の方向感を支配した「対米金融政策格差の拡大」というテーマ、ユーロ相場に関して言えば「壮大な投機」を背景とするユーロ売り優勢のムードは続き難いと筆者は考えている。結果として、冒頭述べたようなファンダメンタルズの強さがけん引する格好でユーロ相場が騰勢を強めるというのがメインシナリオである。

具体的な時期で言えば、現状のところ、2016年1～3月期こそ（3月or4月の）次回米利上げに向けてユーロ/ドル相場は軟化し易いと思われるものの、その期間が底値と考えている。また、12月の追加緩和が完全に期待外れに終わったこともあり、ECBが「次の一手」をちらつかせ、市場をなだめすかそうとする展開も1～3月期には十分想定される。しかし、4月以降は利上げを前提とするFRBの政策運営に変調が見られ、ユーロ相場に見直しの買いが入り、押し上げられる可能性を想定したい。これは今年見られた相場つきと概ね似ている。今年4～10月期のユーロ相場急騰は上述したように、ギリシャ危機を受けた持ち高調整（＝ショートカバー）が主体と思われるが、同時に米利上げにまつわる市場予想が断続的に後ろ倒しになったことも相当影響している。やはりユーロとドルはコインの裏表なのである。

問題は近年のECBのスタンスは「（ユーロ相場が）上昇したら押し下げれば良い」という通貨政策の色合いを露わにし始めていることだろう。仮に本欄の想定通りにユーロ相場が上昇しても、結局ECBが力づくで押し込みにいく展開は想定せざるを得ない。言い換えれば、ユーロ相場の先行きを読み解く上では「ユーロ/ドルがどこまで上昇したらECBは追加緩和を検討するのか」ということを正確に予想する必要がある。この点、年初来のユーロ/ドル相場の値動きとこれに対するECBの言動を踏まえれば、「1.15」付近が警戒水準となっているようにも見受けられ（もちろん一時的にオーバーシュートは有り得る。今年も1.17にタッチする場面はあった）、ここに接近したタイミングでは追加緩和ないしこれを仄めかすことによってユーロ相場の押し下げが図られるものと思われる。

重要なことは、ユーロ相場が下げを加速させる局面において、パリティや史上最安値といった分かりやすいテーマに飛びつくのではなく、その下げがあくまで投機的な動きによってもたらされたものであるという意識を持つておくことである。現在の通貨ユーロないしECBを取り巻く環境を合わせ見れば、「現在の下落は将来の急騰のエントリーポイント」という基本認識が極めて重要と考えられる。

<暫定的なドル、円、ユーロの見通し>

	2015年 1～12月(実績)	2016年 1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	2017年 1～3月期
ドル/円	115.86 ～ 125.86 (120.87)	119 ～ 127 (123)	118 ～ 126 (122)	117 ～ 125 (120)	114 ～ 123 (116)	113 ～ 122 (115)
ユーロ/ドル	1.0458 ～ 1.2170 (1.0915)	1.05 ～ 1.11 (1.08)	1.08 ～ 1.14 (1.10)	1.10 ～ 1.16 (1.12)	1.11 ～ 1.18 (1.13)	1.11 ～ 1.20 (1.15)
ユーロ/円	126.94 ～ 145.30 (131.93)	128 ～ 135 (133)	129 ～ 136 (134)	130 ～ 137 (134)	131 ～ 140 (131)	132 ～ 141 (132)

(注) 1. 実績の欄は12月24日までで、カッコ内は12月24日の午前10時頃。 2. 実績値はブルームバーグの値などを参照。

3. 予想の欄のカッコ内は四半期末の予想レベル。 ※公式見通しは2016年1月29日公表予定の『中期為替相場見通し』で行います。

国際為替部

チーフマーケット・エコノミスト

唐鎌 大輔 (TEL:03-3242-7065)

daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

経済指標カレンダー(2015年12月)

月	火	水	木	金	週末
	<p>1</p> <p>日本 法人企業統計(7~9月期) 日本 自動車販売台数(11月) 米国 建設支出(10月) 米国 ISM製造業景気指数(11月) ユーロ圏 失業率(10月)</p>	<p>2</p> <p>日本 マネタリーベース(11月) 米国 ADP雇用統計(11月) 米国 労働生産性(確報、7~9月期) 米国 ページブック ユーロ圏 消費者物価(速報、11月)</p>	<p>3</p> <p>米国 製造業新規受注(10月) 米国 ISM非製造業景気指数(11月) ユーロ圏 ECB理事会(フランクフルト)</p>	<p>4</p> <p>米国 雇用統計(11月) 米国 貿易収支(10月) ドイツ 製造業受注(10月)</p>	
<p>7</p> <p>日本 景気動向指数(速報、10月) 米国 消費者信用残高(10月) ユーロ圏 財務相会合(ブリュッセル) ドイツ 鉱工業生産(10月)</p>	<p>8</p> <p>日本 GDP(7~9月期、確報) 日本 国際収支(10月) 日本 貸出・預金動向(11月) 日本 景気ウォッチャー調査(11月) 日本 企業倒産件数(11月) ユーロ圏 EU経済・財務相理事会(ECOFIN) ユーロ圏 GDP(速報、7~9月期)</p>	<p>9</p> <p>日本 機械受注(10月) 日本 マネーストック(11月) 米国 卸売売上高(10月) ドイツ 貿易収支(10月)</p>	<p>10</p> <p>日本 法人企業景気予測調査(10~12月期) 日本 企業物価(11月) 米国 財政収支(11月)</p>	<p>11</p> <p>米国 小売売上高(11月) 米国 生産者物価(11月) 米国 企業在庫(10月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、12月)</p>	
<p>14</p> <p>日本 短観(12月調査) 日本 鉱工業生産(確報、10月) 日本 第三次産業活動指数(10月) ユーロ圏 鉱工業生産(10月)</p>	<p>15</p> <p>米国 FOMC(~16日) 米国 消費者物価(11月) 米国 TICレポート(対内対外証券投資、10月) 米国 ニューヨーク連銀製造業景気指数(12月) ドイツ ZEW景況指数(12月)</p>	<p>16</p> <p>米国 住宅着工(11月) 米国 鉱工業生産(11月) ユーロ圏 貿易収支(10月) ユーロ圏 消費者物価(確報、11月)</p>	<p>17</p> <p>日本 日銀金融政策決定会合(~18日) 日本 貿易収支(11月) 日本 資金循環統計(7~9月期) 米国 経常収支(7~9月期) 米国 フィラデルフィア連銀製造業景気指数(12月) 米国 景気先行指数(11月) ブリュッセル EU首脳会議(~18日) ドイツ IFO企業景況感指数(12月)</p>	<p>18</p> <p>ユーロ圏 国際収支(10月)</p>	<p>20</p> <p>ユーロ圏 スペイン総選挙</p>
<p>21</p> <p>日本 金融経済月報(12月)</p>	<p>22</p> <p>米国 GDP(3次速報、7~9月期) 米国 中古住宅販売(11月)</p>	<p>23</p> <p>日本 天皇誕生日 米国 耐久財受注(11月) 米国 新築住宅販売(11月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(確報、12月) 米国 個人所得・消費(11月)</p>	<p>24</p> <p>日本 日銀金融政策決定会合議事要旨(11月18~19日開催分)</p>	<p>25</p> <p>日本 労働力調査(11月) 日本 家計調査(11月) 日本 東京都消費物価(12月) 日本 全国消費者物価(11月) 日本 企業向けサービス価格(11月) 日本 景気動向指数(確報、10月) 日本 新設住宅着工(11月) 米国 クリスマス</p>	
<p>28</p> <p>日本 鉱工業生産(速報、11月) 日本 商業販売統計(11月)</p>	<p>29</p> <p>米国 S&P/ケース・シラー住宅価格(10月) 米国 消費者信頼感指数(12月)</p>	<p>30</p>	<p>31</p> <p>日本 大晦日 米国 シカゴ購買部協会景気指数(12月)</p>		

(注)*を付したものは公表予定が未定であることを示す。
(資料)ブルームバーグ等より、みずほ銀行作成

経済指標カレンダー(2016年1月)

月	火	水	木	金	週末
				1/1 日本 お正月	
4 米国 建設支出(11月) 米国 ISM製造業景気指数(12月)	5 日本 マネタリーベース(12月) 日本 自動車販売台数(11月) ユーロ圏 消費者物価(速報、12月)	6 米国 貿易収支(11月) 米国 製造業新規受注(11月) 米国 FOMC議事要旨(12月15~16日開催分) 米国 ISM非製造業景気指数(11月) 米国 ADP雇用統計(12月)	7 ユーロ圏 失業率(11月) ドイツ 製造業受注(11月)	8 日本 金融政策決定会合(主な意見) 日本 景気動向指数(速報、11月) 米国 雇用統計(12月) 米国 卸売売上高(11月) 米国 生産者物価(12月) 米国 消費者信用残高(11月) ドイツ 鉱工業生産(11月) ドイツ 貿易収支(11月)	
11 日本 成人の日	12 日本 国際収支(11月) 日本 貸出・預金動向(12月) 日本 景気ウォッチャー調査(12月) 米国 一般教書演説	13 日本 マネーストック(12月) 日本 企業倒産件数(12月) 米国 財政収支(12月) 米国 ページュブック ユーロ圏 鉱工業生産(11月)	14 日本 機械受注(11月) 日本 企業物価(12月) ユーロ圏 ユーロ圏財務相会合	15 米国 小売売上高(12月) 米国 鉱工業生産(12月) 米国 ニューヨーク連銀製造業景気指数(1月) 米国 企業在庫(11月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、1月) 米国 生産者物価(12月) ユーロ圏 貿易収支(11月) ユーロ圏 EU経済・財務相理事会(ECOFIN)	
18 日本 鉱工業生産(確報、11月) 日本 第三次産業活動指数(11月)	19 米国 TICLレポート(対内対外証券投資、11月) ユーロ圏 国際収支(11月) ドイツ ZEW景況指数(1月)	20 米国 住宅着工(12月) 米国 消費者物価(12月) 米国 スイス(ダボス) 世界経済フォーラム年次会合(~23日)	21 米国 フィラデルフィア連銀製造業景気指数(1月) ユーロ圏 ECB理事会(フランクフルト) ユーロ圏 消費者物価(確報、12月)	22 米国 中古住宅販売(12月) 米国 景気先行指数(12月)	
25 日本 貿易収支(12月) 日本 景気動向指数(確報、11月) ドイツ IFO企業景況感指数(1月)	26 日本 企業向けサービス価格(12月) 米国 FOMC(~27日) 米国 消費者信頼感指数(1月) 米国 S&P/ケース・シラー住宅価格11月)	27 米国 新築住宅販売(12月)	28 日本 日銀金融政策決定会合(~29日) 日本 商業販売統計(12月) 米国 FOMC(~29日) 米国 耐久財受注(12月)	29 日本 金融政策決定会合・展望(基本的見解) 日本 労働力調査(12月) 日本 家計調査(12月) 日本 全国消費者物価(12月) 日本 東京都都区消費者物価(1月) 日本 鉱工業生産(速報、12月) 日本 新設住宅着工(12月) 米国 雇用コスト(10~12月期) 米国 GDP(1次速報、10~12月期) 米国 ミシガン大学消費者マインド(確報、1月) 米国 シカゴ購買部協会景気指数(1月) ユーロ圏 消費者物価(速報、1月)	

(注)*を付したものは公表予定が未定であることを示す。
(資料)ブルームバーグ等より、みずほ銀行作成

バックナンバーをご希望の方は以下のサイトからお取り頂くことも可能です

<http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ.html>

発行年月日	過去6か月のタイトル
2015年12月24日	【暫定版】中期為替相場見通し〜ドル/円相場〜
2015年12月22日	完全雇用の背後にあるもの〜景気と雇用のズレ〜
2015年12月21日	日銀金融政策決定会合〜QQE2.5の読み方〜
2015年12月18日	週末版
2015年12月17日	FOMCを終えて〜ドル/円見通しに影響なし〜
2015年12月16日	日米金利差から見る現状のドル/円相場
2015年12月14日	日銀短観12月調査〜後がない想定が替レート〜
2015年12月11日	週末版(ECBのバランスシート拡大について〜「2016年6月」に向けての進捗状況〜原油価格下落のG3通貨への含意)
2015年12月9日	原油価格下落のG3通貨への含意
2015年12月8日	本邦10月国際収支統計と円相場の需給について
2015年12月7日	ECBはどうしたら踏み込むのか？今後のユーロ相場は？
2015年12月4日	週末版(ECB理事会を終えて〜「故意的な失望」は軽ばぬ先の杖か〜)
2015年12月3日	イエレン講演や限界に迫るドル買い相場
2015年12月2日	実質実効為替相場(REER)で見る、ドル相場・円相場
2015年12月1日	ECB理事会プレビューの補足〜超日銀化現象〜
2015年11月27日	週末版
2015年11月26日	追加緩和後のユーロ相場〜また、「下落の時代」？〜
2015年11月25日	ECB理事会プレビュー(12月3日開催分)〜3つの緩和メニュー〜
2015年11月24日	ECB理事会議事要旨〜「未知の領域」への不安も〜
2015年11月20日	週末版
2015年11月17日	本邦7〜9月期GDPを受けて〜最近のULC動向〜
2015年11月16日	仏同時多発テロを受けて〜政治統合か、瓦解か〜
2015年11月13日	週末版(ドル調達コストの急騰について〜「割に合わない」ムードが強まる対外証券投資〜)
2015年11月12日	12月ECB緩和を阻むもの〜戻ってしまったインフレ期待〜
2015年11月11日	米輸入物価下落が示す「不況の輸入」
2015年11月10日	本邦9月国際収支統計と円相場の需給について
2015年11月9日	米10月雇用統計を受けて〜問題は「何回できるか」〜
2015年11月6日	週末版(ECBの「次の一手」を考える〜預金ファンリシティ金利のマイナス幅はどこまでいくのか〜)
2015年11月4日	3度目の正直に挑む、ドル/円相場の年間値幅
2015年11月2日	日銀金融政策決定会合を終えて〜幻滅リスク回避も…〜
2015年10月30日	週末版
2015年10月29日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2015年9月分)
2015年10月28日	FOMC声明文のプレビュー〜注目すべき3点〜
2015年10月27日	振り出しに戻った投機筋の円売り〜2つの理由〜
2015年10月26日	ECB緩和予告は日銀を追い詰めたと言えるのか？
2015年10月23日	週末版(ECB理事会を終えて〜止まりそうにない金融政策の通貨政策化〜)
2015年10月21日	米為替政策報告書について〜我慢の限界は近い？〜
2015年10月20日	日銀金融政策決定会合プレビュー(10月30日開催分)
2015年10月19日	ECB理事会プレビュー(10月22日開催分)
2015年10月16日	週末版(ユーロ相場の乱高下を受けて〜迫るHICPのマイナス常態化と追加緩和〜)
2015年10月15日	米利上げを再検討すべき時期に
2015年10月14日	ドイツ経済に見られ始めた失速の兆候
2015年10月13日	正当性を増すブレイナードFRB理事のスタンス
2015年10月9日	週末版(ECB理事会議事要旨(9月2〜3日開催分)〜崩れるインフレ期待？〜)
2015年10月8日	本邦8月国際収支統計と円相場の需給について
2015年10月7日	IMF秋季世界経済見通し〜利上げ不安は高まるばかり〜
2015年10月6日	「利上げの好機」を逸したか〜待ちくたびれる雇用回復〜
2015年10月5日	米9月雇用統計〜皮肉な円安シナリオの延命も？〜
2015年10月2日	週末版(外貨準備構成通貨の内訳(15年6月末時点)〜中国報告開始の影響を考える〜)
2015年10月1日	日銀短観9月調査〜追加緩和の行方は？〜
2015年9月29日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2015年8月分)
2015年9月28日	物価測定に照らしたドル/円相場の現状と展望
2015年9月25日	週末版(名目GDP600兆円への道〜新「3本の矢」が目指すところ〜)
2015年9月24日	欧州難民危機は統合深化の試金石に
2015年9月18日	週末版(FOMCを終えて(9月16〜17日開催分)〜糊代論への未練がましい執着〜)
2015年9月17日	日銀4〜6月期資金循環統計について
2015年9月16日	判断を迫られる通貨・金融政策〜株価が実質賃金か〜
2015年9月15日	投機筋の円ショート縮小をどう読むか？〜その②〜
2015年9月14日	ポスト債務危機の様相を呈してきた欧州難民危機
2015年9月11日	週末版(ドル/円相場の水準感〜上値と下値の目途の考え方〜)
2015年9月10日	ユーロ圏経済の現状と展望及びユーロ相場について
2015年9月8日	本邦7月国際収支統計と円相場の需給について
2015年9月7日	アンカラG20を終えて〜分があるのはどちらの主張か〜
2015年9月4日	週末版(ECB理事会を終えて〜FOMCに先手を打ったECB〜)
2015年9月3日	ECB理事会プレビュー〜APP延長示唆か？〜
2015年9月2日	国際金融のトリレンマから読む中国の外貨準備減少
2015年8月28日	週末版
2015年8月27日	世界同時株安で台頭する「リスク回避のユーロ買い」②
2015年8月26日	混乱を受けたドル/円相場の見直し改定について【暫定】
2015年8月25日	円相場の観点で見つめ直す日経平均株価の水準感
2015年8月24日	世界同時株安で台頭する「リスク回避のユーロ買い」
2015年8月21日	週末版(FOMC議事要旨(7月28〜29日開催分)を受けて〜「断固たる覚悟」は見えず〜)
2015年8月19日	本邦7月貿易統計を受けて
2015年8月17日	日米欧4〜6月期GDPを受けて
2015年8月14日	週末版(ECB理事会議事要旨(7月15〜16日開催分)について〜no reason for complacency〜)
2015年8月13日	人民元切り下げとそれに付随する論点〜その②〜
2015年8月12日	人民元切り下げとそれに付随する論点
2015年8月11日	2015年上半年における円相場の基礎的需給環境
2015年8月10日	2016年日銀金融政策決定会合日程を受けて
2015年8月7日	週末版
2015年7月31日	週末版
2015年7月30日	FOMCを終えて〜吹けば飛ぶような利上げ期待〜
2015年7月29日	内閣支持率低下とドル/円相場
2015年7月28日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2015年6月分)
2015年7月27日	第三次金融支援でギリシャは幸せになれるのか
2015年7月24日	週末版(NZドルの現状と展望について〜購買力平価(PPP)や実質実効為替相場(REER)からの評価〜)
2015年7月23日	ユーロキャリー取引の妥当性を考える
2015年7月17日	週末版(ECB理事会を終えて〜見直されるLLR機能〜)
2015年7月16日	日銀金融政策決定会合を受けて
2015年7月15日	GPIF運用状況(15年3月末)から試算する円売り余力
2015年7月14日	ギリシャ第三次金融支援合意について
2015年7月13日	ユーロ圏、72時間以内の緊縮可決を要求